

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2023】第 Z【211】号

包头东宝生物技术股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的包头东宝生物技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 A+。


如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二三年二月二十一日





包头东宝生物技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.
让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

包头东宝生物技术股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级
评级展望
债券信用等级
评级日期

A+
稳定
A+
2023-02-22

评级观点

中证鹏元评定包头东宝生物技术股份有限公司（以下简称“东宝生物”）股票代码“300239.SZ”主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，评定公司本次拟发行不超过 5.00 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 A+，该级别反映了本期债券安全性较高，违约风险较低。

上述等级的评定是考虑到公司立足于产业链延伸，推动上下游产业链融合发展，具有一定规模效应，公司具有一定客户资源优势，且与客户合作关系较稳定，上市之后资本实力持续提升；同时我们也关注到本期债券募投项目存在收益不及预期的风险，以及需关注公司未来各产品线产能消化情况，公司面临原材料价格波动风险和一定的资金压力等风险因素。

债券概况

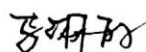
发行规模：不超过 5.00 亿元（含）
 发行期限：6 年
 偿还方式：每年付息一次，未转股部分到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回和回售条款
 发行目的：用于新型空心胶囊智能产业化扩产项目和补充流动资金

未来展望

公司持续推进产业链纵向延伸，发挥规模效应，具有一定客户资源优势，与客户合作关系较稳定，未来订单获取有一定保障，预计公司业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

联系方式

项目负责人：马琳丽
 mall@cspengyuan.com



项目组成员：郑丽芬
 zhenglf@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	22.19	21.12	14.18	13.15
归母所有者权益	15.07	14.23	9.90	9.89
总债务	1.78	1.11	1.86	1.13
营业收入	7.06	6.12	4.49	4.92
净利润	0.92	0.36	0.18	0.33
经营活动现金流净额	1.27	0.52	0.63	-0.42
销售毛利率	25.78%	15.71%	15.54%	19.02%
EBITDA 利润率	-	14.57%	15.03%	13.30%
总资产回报率	-	2.62%	1.87%	2.98%
资产负债率	21.92%	24.08%	29.60%	24.74%
净债务/EBITDA	-	-2.81	1.66	-0.09
EBITDA 利息保障倍数	-	18.67	11.49	13.57
总债务/总资本	9.33%	6.45%	15.69%	10.21%
FFO/净债务	-	-18.95%	41.90%	-623.35%
速动比率	2.21	1.30	0.56	0.98
现金短期债务比	7.55	3.75	0.52	1.74

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，2019 年数据采用 2020 年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

优势

- 公司立足于产业链延伸，推动上下游产业链融合发展。公司主营明胶、空心胶囊、磷酸氢钙、胶原蛋白及其延伸品的研发、生产、销售，持续实施“胶原+”策略。明胶是药用空心胶囊的主要原料，公司通过收购青岛益青生物科技股份有限公司（以下简称“益青生物”）控股权，涉入空心胶囊领域；通过子公司内蒙古东宝大田生物科技有限公司（以下简称“东宝大田”）尝试在明胶制造过程中产生的附属物质基础上，开发出系列“套餐肥”，进一步拓展了公司产品线和业务领域，同时上下游产业协同联动，具有一定规模效应。
- 公司具有一定客户资源优势。近年公司明胶下游高端市场业务开发取得一定进展，“金鹿”牌明胶成为越来越多高端客户指定用胶，明胶业务合作客户包括黄山胶囊、广生胶囊等；公司空心胶囊系列产品主要应用于药品、膳食营养补充剂领域，合作客户包括以岭药业、国药集团等行业内知名企业，同时基于行业特点及行业监管要求，公司与客户合作关系较稳定，未来订单获取有一定保障。
- 公司融资渠道有所拓宽，资本实力持续提升。公司于2011年IPO上市，融资渠道拓宽，其后又经多次非公开发行，净资产规模持续增长，资本实力不断提升。

关注

- 需关注募投项目收益实现及公司未来产能消化情况。受资金到位情况、建设进度、市场变动等因素影响，本期债券募投项目能否如期建成、实现预期收益存在不确定性。公司明胶、胶原蛋白产品产能利用率均不足，同时公司正在扩建空心胶囊产品产能，若本期债券募投项目建成达产，空心胶囊产能将进一步增加，公司有机肥产品也处于前期推广阶段，未来公司各产品线产能消化情况尚待观察。
- 公司面临原材料价格波动风险。近年直接材料在公司营业成本中占比较高，同时主要原材料价格总体呈上升趋势，毛利率有所波动，若未来原材料价格变动无法向下游及时、充分传导，将对公司盈利能力产生不利影响。
- 公司面临一定资金压力。公司近年总资产回报率较低，现金生成能力一般，主要在建项目及本期债券募投项目需要一定规模的资金投入。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
食品饮料企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	中
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+

外部特殊支持	0
主体信用等级	A+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

一、发行主体概况

公司成立于1997年3月，前身为包头东宝（集团）明胶有限公司，2000年8月经内蒙古自治区人民政府文件批准，公司完成股份制改建，总股本4,098.00万元，控股股东包头东宝实业（集团）有限公司持股比例76.85%。公司于2011年6月首次公开发行A股普通股1,900万股，发行后公司股本为7,598.00万元，控股股东包头东宝实业（集团）有限公司持股比例37.75%，公司股票于2011年7月开始在深圳证券交易所上市交易。

2021年5月，青岛国恩科技股份有限公司（以下简称“国恩股份”，股票代码“002768.SZ”）认购公司向特定对象发行的6,571.10万股A股股票，本次认购完成后，国恩股份持有公司的股份比例占其总股本的11.05%；2021年6月，公司原控股股东海南东宝实业有限公司¹将其持有的公司6,000.00万股股份转让给国恩股份，本次协议转让完成后，国恩股份持有公司12,571.10万股股票，成为公司的控股股东。截至2022年9月末，公司注册资本及股本均为59,360.30万元，控股股东为国恩股份，持股比例21.18%，自然人王爱国和徐波夫妇为公司最终控制人。公司控股股东国恩股份及第二大股东百纳盛远股权质押率较高，需关注其股权质押风险。

表1 截至2022年9月末公司前十大股东明细（单位：股）

股东名称	持股比例	持股数量	质押、标记或冻结状态	
			股份状态	数量
青岛国恩科技股份有限公司	21.18%	125,711,022	质押	88,000,000
海南百纳盛远科技有限公司	10.61% ²	63,003,480	质押	19,500,000 ³
陕西省国际信托股份有限公司—陕国投·东宝生物 2022 年员工持股集合资金信托计划	2.74%	16,248,404		
中国乐凯集团有限公司	1.62%	9,620,000		
中科先行（北京）资产管理有限公司	1.42%	8,453,994		
许志峰	1.12%	6,626,500		
招商证券股份有限公司—建信中小盘先锋股票型证券投资基金	1.11%	6,617,700		
包头市国有资本运营（集团）有限公司	1.07%	6,347,718		
王军	0.99%	5,900,992		
王丽萍	0.80%	4,756,200		

¹ 现名为海南百纳盛远科技有限公司（以下简称“百纳盛远”），为公司股东，曾用名包括海南东宝实业有限公司、包头东宝实业集团有限公司、包头东宝实业（集团）有限公司和内蒙古东宝经贸有限公司，2021年12月更名为现名。

² 根据公司于2022年11月30日的公告，公司股东百纳盛远计划自公告发布之日起15个交易日后的6个月内拟以集中竞价方式减持公司股份不超过11,872,000股（占公司总股本比例2%），且任意连续90个自然日内减持的部分总数不超过5,936,000股（未超过公司股份总数的1%）。截至2023年2月3日，百纳盛远持股数量减至45,195,422股，占公司总股本比例7.61%。

³ 根据公司于2023年2月3日的公告，截至2023年2月3日，公司股东百纳盛远质押股份数量为32,150,000股，占公司总股本的5.42%。

资料来源：公司 2022 年第三季度报告及公司公告，中证鹏元整理

公司是主营明胶、胶原蛋白、空心胶囊及其延伸品研发、生产、销售的高新技术企业，经过多年发展，公司拥有多种原料类和终端类产品。2021年，公司通过现金方式收购国恩股份、青岛博元管理咨询合伙企业（有限合伙）所持有的益青生物48%、12%的股权，本次交易完成后，公司合计持有益青生物60%的股权，益青生物纳入公司合并报表范围，合并日为2021年11月30日，标的部分转让价款为2.72亿元。益青生物为专业生产药用空心胶囊的高新技术企业，2019-2021年营业收入分别为2.00亿元、2.18亿元和2.66亿元，同期净利润分别为0.17亿元、0.22亿元和0.31亿元，均呈上升趋势。截至2022年9月末，公司合并范围内一级子公司共4家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：包头东宝生物技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过5.00亿元（含）；

债券期限和利率：自发行之日起六年，本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期限自发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格：本期债券的初始转股价格不低于《募集说明书》公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据市场和公司具体状况与保荐机构（主承销商）协商确定，且不得向上修正；

转股价格的调整方式：在本次发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派送现金股利等情况，公司将按上述条件出现的先后顺序，依次对转股价格进行调整，当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在深圳证券交易所网站（www.szse.cn）或中国证监会指定的上市公司其他信息披露媒体上刊登相关公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本期债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本期债券持有人权益的原则调整转股价格。公司将依据届时国家有关法律法规、证券监管部门和深圳证券交易所的相关规定来制定转股价格调整内容及操作办法；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司A股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司A股股票交易均价和前一个交易日公司A股股票交易均价。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券赎回条款：（1）到期赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的本期债券，具体赎回价格由公司股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）在本次发行前根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

（2）有条件赎回条款：在转股期内，如果公司A股股票在连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）或者当本期债券未转股余额不足3,000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本期债券。

债券回售条款：（1）附加回售条款：若本期债券募集资金运用的实施情况与公司在《募集说明书》中的承诺相比出现重大变化，且根据中国证监会或深圳证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分本期债券的权利。

本期债券持有人在满足回售条件后，可以在回售申报期内进行回售，在该次回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

（2）有条件回售条款：本期债券最后两个计息年度，如果公司A股股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的70%时，本期债券持有人有权将其持有本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本期债券转股而增加的股本）、配股以及派送现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本期债券最后两个计息年度，本期债券持有人在每个计息年度回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权。

向股东配售的安排：本期债券向公司现有股东实行优先配售，现有股东有权放弃优先配售权。向现有股东优先配售的具体比例由公司股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。现有股东优先配售之外的余额及现有股东放弃优先配售后部分采用网下对机构投资者发售及/或通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过5.00亿元（含），扣除发行费用后的募集资金净额拟投资于以下项目：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
新型空心胶囊智能产业化扩产项目	40,123.17	40,000.00	99.69%
补充流动资金	10,000.00	10,000.00	-
合计	50,123.17	50,000.00	-

资料来源：《包头东宝生物技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告》，中证鹏元整理

根据公司2023年1月19日公告的《包头东宝生物技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告》（以下简称“可研报告”），新型空心胶囊智能产业化扩产项目实施主体为公司控股子公司益青生物，建设地点为青岛市城阳区康园路17号，拟新建32条国外进口或国产智能全自动化新型空心胶囊生产线，并购置定/变频离心机组、明胶溶胶系统、单/双轨印字机、自动分选机、自动烘干筛分机等先进仪器设备。同时，拟对现有厂房墙面、地面进行装修，并新建立库、机修车间、库房、蓄水池等建筑物及基础设施。

该项目计划总投资40,123.17万元，项目建设周期为2.50年，达产后形成年产283亿粒明胶空心胶囊、15亿粒羟丙甲纤维素空心胶囊和2亿粒普鲁兰多糖空心胶囊的生产规模。

该项目拟使用益青生物现有地块土地使用权，不涉及用地审批，并已取得《企业投资项目备案证明》（项目统一编码：2301-370200-89-02-419197），该项目不属于《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021年版）》（生态环境部令第16号）规定的建设项目，不纳入建设项目环境影响评价管理，因此无需办理环评批复。

该项目建成后，预计所得税后内部收益率17.80%，投资回收期为7.10年（含建设期2.50年）。但受

资金到位情况、建设进度、市场变动等因素影响，该项目能否实现预期收益尚待观察；同时该项目建成后，将新增300亿粒/年空心胶囊产能，需关注未来新增产能消化情况。

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2021年我国经济持续复苏，2022年以来经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，财政货币政策着力扩需求

2021年，我国经济呈稳健复苏态势，实现国内生产总值（GDP）114.4万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，经济增长全球领先，主要预期目标全面实现。分季度来看，第一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，经济运行总体平稳。

2022年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022年1-8月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期LPR利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政

策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

（二）行业及区域经济环境

随着行业监管力度加大，明胶行业处于加速市场整合期，下游医药、食品行业需求带动明胶市场增长

明胶是一种大分子的亲水胶体，是胶原部分水解后的产物。按照产品原材料不同分为骨明胶和皮明胶，市场上常见的明胶多以牛皮牛骨或猪皮为原料制备，也有部分明胶生产商以鱼皮、鱼鳞和鸡皮为原料制备明胶，因此明胶行业的上游主要是牛养殖、猪养殖、鸡养殖等畜牧业以及鱼养殖等渔业。改革开放以来，中国畜牧业取得了较大发展，近年我国畜牧业总产值整体呈上升趋势，占农业总产值的比重位于50%左右。

图 1 近年我国畜牧业稳步发展



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

牛皮牛骨是明胶常见的原料来源之一，牛养殖是我国畜牧业的重要组成部分。近年来我国牛养殖业发展相对较稳定，牛存栏量维持在9,000万头上下波动，且波动中有增长。出栏量方面，2015-2021年全国牛出栏数量逐年增长。上游行业的稳定发展，直接提高了明胶行业原材料的供给量和质量，为明胶行业快速发展奠定了基础。

图 2 近年我国牛存栏量波动增长



资料来源: 国家统计局, 中证鹏元整理

图 3 近年我国牛出栏数量逐年增长



资料来源: 国家统计局, 中证鹏元整理

明胶按照性能和用途可分为食用明胶、药用明胶和工业明胶等, 其中药用明胶、食用明胶占明胶用量的比例较大。在食品行业明胶是一种重要的配料和食品添加剂, 可作为食品的胶冻剂、稳定剂、增稠剂、发泡剂、乳化剂、分散剂、澄清剂等, 被广泛用于肉制品、果糖、冰淇淋、酸乳制品、啤酒澄清剂等。近年来随着我国经济的快速发展以及人均可支配收入的增加, 我国人均食品烟酒支出也逐年递增, 为我国食品行业提供了广阔的发展空间, 从而也带动了明胶市场需求增长, 2022年我国人均食品烟酒支出为7,481.00元, 较2016年增长45.23%, 占人均消费支出的比重为30.50%。

图 4 近年我国居民人均食品烟酒支出逐年递增



资料来源: 国家统计局, 中证鹏元整理

明胶市场正处于高速发展时期, 近年我国明胶及其衍生物出口量及出口金额均有较大增长, 2022年明胶及其衍生物出口数量及出口金额分别为46,769.83吨、32,604.02万美元。国内明胶行业内厂商数量众多, 大部分厂商的产能规模不大, 且众多生产厂商由于工艺技术水平低、生产设备落后等因素影响, 只能产出低品质明胶, 高品质明胶的竞争则主要集中于内资明胶大厂和具有外资背景的厂商之间。2012年“铬胶囊”事件后, 为保障食品药品安全, 监管部门一直将食用和药用明胶以及明胶产品作为监管重点, 风险监测、例行抽检、现场排查等频次和力度加大, 严禁使用来源不明或不合格原辅料生产食用明胶,

严禁采购使用工业明胶生产食用明胶，严禁使用工业明胶和问题明胶生产加工食品，同时随着市场需求标准的提高以及应用领域的扩展，市场对“高精尖”产品的需求趋强，行业处于加速市场整合期，行业集中度将逐步提高，拥有核心技术、工艺装备、管理优势的企业将受益于行业整合，进一步提升市场份额。

图 5 近年我国明胶及其衍生物出口数量、出口金额均有较大增长



资料来源：海关总署，中证鹏元整理

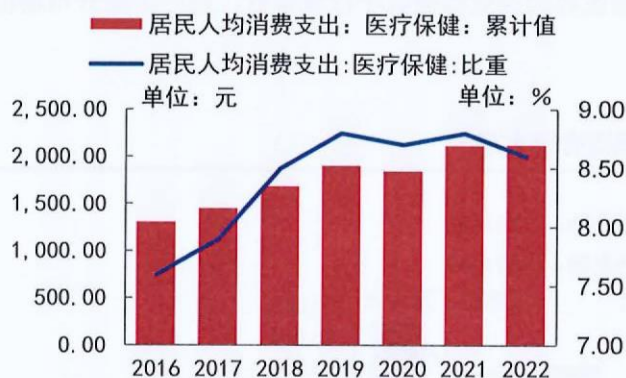
明胶与胶原蛋白具有同源性，胶原蛋白行业属明胶的深加工行业，目前胶原蛋白市场处于高速发展期，胶原蛋白及其衍生品在医药健康、食品饮料、化妆品等功能领域的应用均与日俱增。胶原蛋白生产企业较多，但目前尚未形成绝对龙头企业。国内目前覆盖胶原蛋白全产业链的企业较少，未来具备强势产品推新能力、品牌塑造能力、渠道开发能力的企业将占据行业龙头地位。

药用空心胶囊行业受益于用药习惯的改变以及居民保健意识的增强，同时下游医药工业仍具备较大发展潜力，为其带来良好机遇

明胶在医药市场主要用于制作软硬胶囊外壳和药片包衣。作为胶囊剂药品的主要辅料之一，药用空心胶囊是一种重要的药用辅料，按囊壳材料不同，药用空心胶囊一般分为明胶空心胶囊、肠溶明胶空心胶囊以及植物空心胶囊（包括羟丙基淀粉空心胶囊、羟丙基甲基纤维素空心胶囊、普鲁兰多糖空心胶囊等）。随着中药再开发、中药现代化的加快，中药逐渐改变了传统的汤剂、粉剂、丸剂，向胶囊剂发展，与其他口服药物剂型相比，胶囊剂具有更强的消费者偏好和更高的研发效率，且能够有效掩盖药物的不良气味，提高药物成分的稳定性，改善药物的顺应性，因此更受消费者青睐；同时与片剂相比，胶囊剂药物制备流程更为简单。随着对胶囊剂药品需求的不断增长，药用空心胶囊行业也获得了长足的发展。

药用空心胶囊行业的下游行业主要是医药工业和保健食品行业，近年居民保健意识逐渐增强，医药健康产品需求快速增长，也为药用空心胶囊行业的发展带来了良好机遇。2021年我国卫生总费用合计76,844.99亿元，较2015年增长87.54%，占GDP的比重为6.72%；2022年我国居民人均医疗保健支出2,120.00元，较2016年增长62.20%，占人均消费支出的比重为8.60%。

图6 近年我国人均医疗保健消费支出总体呈上升趋势



资料来源: 国家统计局, 中证鹏元整理

图7 近年我国卫生总费用快速上升



资料来源: 中国卫健委, 中证鹏元整理

根据《“十四五”医药工业发展规划》，“十三五”期间，规模以上医药工业增加值年均增长9.5%，高出工业整体增速4.2个百分点；规模以上医药工业企业营业收入、利润总额年均增长9.9%和13.8%，增速居各工业行业前列。同时，《“十四五”医药工业发展规划》提出，“十四五”期间医药工业营业收入、利润总额年均增速保持在8%以上，增加值占全部工业的比重提高到5%左右，与“十三五”期间相比仍存在一定上升空间，医药工业仍具备较大的发展潜力。

在审评审批药品制剂注册申请时，需要对药用辅料、直接接触药品的包装材料和容器一并审评，以制剂为核心，药品上市许可人承担制剂质量的主体责任，在保障药品制剂质量的同时，也需要对所选用的原料药、药用辅料、直接接触药品的包装材料的质量负责。药用空心胶囊直接关系到药品生产流通环节的质量安全，伴随原辅包关联审评审批制度不断深化，制剂主体责任不断强化，下游市场客户对药用空心胶囊质量要求较高，但供需关系比较稳定，一般不会轻易更换空心胶囊供应商。因此药用空心胶囊生产企业销售渠道和品牌美誉度的建立是一个长期积累的过程，但市场先占和品牌优势一旦建立，将对其他竞争对手形成重大壁垒。

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》及其他有关规定，制定了公司章程。股东大会是公司的权力机构，股东大会负责决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司年度财务预算方案、决算方案等事项，股东大会分为年度股东大会和临时股东大会。

公司设董事会，对股东大会负责，董事会由7名董事组成，设董事长1人，副董事长1人，其中独立董事3人，董事长、副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生；公司不设置职工代表董事。董事会负责召集股东大会，并向股东大会报告工作、执行股东大会的决议等事项。公司董事会设立审计委员会，并设立战略委员会、薪酬和考核委员会，专门委员会对董事会负责，依照公司章程和董事会授权履

行职责。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、薪酬和考核委员会中独立董事占多数并担任召集人，审计委员会的召集人为会计专业人士。董事会负责制定专门委员会工作规程，规范专门委员会的运作。

公司设监事会，监事会由3名监事组成，监事的任期每届为三年，任期届满，连选可以连任；监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生，监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举1名监事召集和主持监事会会议。监事会应当包括股东代表和职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘；公司设副总经理若干名、财务总监1名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。总经理每届任期三年，连聘可以连任，总经理对董事会负责，行使的职权有主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

公司设有生产部、设备部、证券投资部、质管部、财务部、市场运营部、采购部、研发中心、工艺技术部等19个部门；此外，公司制定有股东大会议事规则、董事会议事规则、监事会议事规则、成本费用管理制度、采购与付款管理制度、预算管理制度等各项内控制度，满足公司生产经营需要。

公司主要高级管理人员大多已在公司任职多年，具有较为丰富的行业及管理经验。截至2021年末，公司在职员工数量合计1,354人，主要为生产人员、技术人员及行政人员，合计占公司员工总数的93.06%，本科及以上学历员工214人，占公司员工总数的15.81%。

表3 截至2021年末公司人员构成情况（单位：人）

专业构成类别	专业构成人数
生产人员	934
销售人员	80
技术人员	164
财务人员	14
行政人员	162
合计	1,354
教育程度类别	数量
硕士及以上	26
本科	188
大专	419
其他	721
合计	1,354

资料来源：公司2021年年度报告，中证鹏元整理

六、经营与竞争

公司专注天然胶原全产业链，主营明胶、空心胶囊、磷酸氢钙、胶原蛋白及其延伸品的研发、生产、销售，产品、生产基地较为多元化

公司主营明胶、空心胶囊、磷酸氢钙、胶原蛋白及其延伸品的研发、生产、销售，推行“胶原+”系列化策略，主要原料类产品有明胶及磷酸氢钙、空心胶囊和胶原蛋白，终端零售系列产品包括草原鲜牛骨胶原蛋白肽粉、胶原蛋白透明质酸钠维生素C粉等，产品较为多样，其中明胶系列产品及副产品磷酸氢钙、空心胶囊业务是公司的主要收入来源。2019-2021年公司营业收入整体呈上升趋势，2020年受疫情影响，营业收入规模同比有所减少；在合并子公司益青生物、明胶系列产品业务稳步发展等多重影响下，2022年1-9月公司营业收入、利润同比大幅增长。毛利率方面，公司2019-2021年销售毛利率水平整体呈下降趋势，主要系受疫情影响，产量减少，单位固定成本及采购成本均有增加。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
明胶及副产品磷酸氢钙	4.42	28.50%	5.52	14.61%	4.05	14.42%	4.33	16.64%
空心胶囊	2.07	20.61%	0.16	14.31%	0.00	-	0.00	-
胶原蛋白	0.51	23.23%	0.39	26.52%	0.40	21.33%	0.57	34.15%
其他	0.06	25.94%	0.05	58.87%	0.04	70.50%	0.02	93.64%
合计	7.06	25.78%	6.12	15.71%	4.49	15.54%	4.92	19.02%

注：其他主要包括有机肥业务收入、销售材料、骨土、磷钙渣等收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司专注于天然胶原全产业链，形成优质骨粒基地-明胶-胶原蛋白-营养健康品/药用材料的生产研发销售服务体系，拥有多个生产基地，明胶及胶原蛋白的两个生产基地均位于包头市，空心胶囊生产基地位于青岛市，有机肥生产基地亦位于包头市。

公司明胶系列产品具有一定知名度和客户资源，近年产量有所波动，但明胶及胶原蛋白产能利用率均不足

公司建立了高标准的明胶、胶原蛋白生产中心，拥有食品生产许可（含鱼明胶、动植物双蛋白制品食品生产许可等）、食品经营许可、饲料生产许可（用于副产品磷酸氢钙）等多项许可资质，参与了动植物双蛋白制品团体标准的起草，并已由包头市食品药品产业协会发布实施。公司拥有首批中国轻工业明胶重点实验室、内蒙古自治区重点实验室等平台，获中国日用化工协会授予的“2021年度中国明胶行业突出贡献奖”。公司明胶系列产品业务、胶原蛋白业务均由公司本部负责经营，采用碱法明胶生产工艺和酶解胶原蛋白生产工艺。

截至2022年9月末，公司明胶年产能13,500吨，胶原蛋白年产能4,300吨，通过不断技术改进创新，

具备骨胶原蛋白、鱼胶原蛋白、皮胶原蛋白的生产技术能力，明胶生产线具备药典二部明胶（代血浆明胶）生产技术能力和生产条件。由于主要根据市场需求进行生产、下游市场需求受疫情影响尚未完全恢复，且扩建产能逐年释放，公司胶原蛋白产能利用率水平有所下降。

表5 公司明胶、胶原蛋白业务生产情况

产品	指标	2022年1-9月	2021年	2020年	2019年
明胶	产能（吨/年）	10,125.00	13,500.00	12,100.00	10,000.00
	产量（吨/年）	7,965.96	9,679.07	9,440.33	9,760.27
	产能利用率	78.68%	71.70%	78.02%	97.60%
胶原蛋白	产能（吨/年）	2,737.50	3,383.33	1,300.00	1,000.00
	产量（吨/年）	744.32	853.85	864.57	1,396.33
	产能利用率	27.19%	25.24%	66.51%	139.63%
副产品磷酸氢钙	产量（吨/年）	27,371.20	35,494.21	32,595.40	35,065.80

注：公司明胶、胶原蛋白新增产能需逐年释放至满负荷产能。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司明胶、原料胶原蛋白、磷酸氢钙售价随行就市，终端类产品通过对市场同行竞品调研并结合自身产品特性确定，近年产品售价总体呈上升趋势。2019-2021年公司明胶及磷酸氢钙产品毛利率整体变化不大，2022年1-9月明胶市场需求向好使得售价上升幅度高于成本上升幅度，明胶及磷酸氢钙产品毛利率水平提升；胶原蛋白产品自2020年毛利率较往年下降，主要系原材料成本上升等原因导致单位成本上升。

表6 公司明胶、胶原蛋白业务销售情况

产品	指标	2022年1-9月	2021年	2020年	2019年
明胶及磷酸氢钙	单位售价（元/吨）	13,820.76	12,295.71	10,046.40	9,852.94
	毛利率	28.50%	14.61%	14.42%	16.64%
	收入（万元）	44,235.23	55,214.20	40,480.18	43,251.74
胶原蛋白	单位售价（元/吨）	66,898.45	67,151.23	61,774.48	61,406.31
	毛利率	23.23%	26.52%	21.33%	34.15%
	收入（万元）	5,074.67	3,923.11	3,994.46	5,739.72

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司集中资源加强客户和渠道开发，明胶下游高端市场业务开发取得一定进展，“金鹿”牌明胶成为越来越多高端客户指定用胶，具有一定客户资源，合作客户包括黄山胶囊、广生胶囊等行业内知名企业，公司明胶及磷酸氢钙、原料胶原蛋白采取与下游客户直接签订合同、批量供应的销售模式。公司磷酸氢钙、胶原蛋白产品基本上款到发货，明胶产品新客户为款到发货，针对部分合作多年、诚信度较高的客户给予30天至60天账期。近年公司前五大客户较为稳定，销售金额占比整体有所下降，销售集中度不高。

表7 公司明胶、胶原蛋白业务前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	产品	销售金额	占收入比重
2022年1-9月	安徽黄山胶囊股份有限公司	明胶	6,915.75	14.03%
	武宁县宏大贸易有限公司	明胶	2,241.15	4.55%
	浙江宏辉胶丸有限公司	明胶	2,119.61	4.30%
	浙江弘康胶囊有限公司	明胶	1,849.64	3.75%
	青岛双鲸药业股份有限公司	明胶	1,727.20	3.50%
	合计	-	14,853.35	30.12%
2021年	安徽黄山胶囊股份有限公司	明胶	9,959.35	16.84%
	青岛双鲸药业股份有限公司	明胶	4,239.82	7.17%
	山西广生胶囊有限公司	明胶	3,043.36	5.15%
	武宁县宏大贸易有限公司	明胶	3,015.40	5.10%
	浙江宏辉胶丸有限公司	明胶	2,159.10	3.65%
	合计	-	22,417.03	37.91%
2020年	安徽黄山胶囊股份有限公司	明胶	6,828.90	15.35%
	青岛双鲸药业股份有限公司	明胶	2,662.83	5.99%
	浙江宏辉胶丸有限公司	明胶	2,348.39	5.28%
	山西广生胶囊有限公司	明胶	2,235.72	5.03%
	国药控股星鲨制药（厦门）有限公司	明胶	2,047.79	4.60%
	合计	-	16,123.63	36.25%
2019年	安徽黄山胶囊股份有限公司	明胶	8,609.53	17.57%
	山西广生胶囊有限公司	明胶	2,855.41	5.83%
	武宁县宏大贸易有限公司	明胶	2,248.53	4.59%
	青岛双鲸药业有限公司	明胶	2,065.08	4.22%
	浙江宏辉胶丸有限公司	明胶	2,009.56	4.10%
	合计	-	17,788.09	36.31%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司明胶、胶原蛋白业务原材料以骨粒为主，与主要供应商合作关系稳定，近年采购集中度较高；同时考虑到直接材料占公司营业成本比重较高，需关注原材料价格波动影响

公司明胶、胶原蛋白业务主要原材料为骨粒、盐酸和氧化钙，实行集中采购管理制度，由采购部统一负责原料、辅料等的采购供应，采购均价整体随市场变化。2019-2021年公司直接材料占公司营业成本的比重较高，近年骨粒采购均价持续上升，而盐酸采购均价波动较大，需关注原材料价格波动对公司盈利能力的影响。

表8 公司明胶、胶原蛋白业务原材料采购均价（单位：元/吨）

原材料	2022年1-9月	2021年	2020年	2019年
骨粒	3,485.40	3,382.52	3,341.27	3,139.33
盐酸	233.27	353.32	359.84	317.81
氧化钙	927.93	869.98	840.82	880.15

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购部与质管部负责筛选供应商，经过现场审查后，选择实力雄厚、质地优良的企业作为公司的合作伙伴，按年度确立合格供应商名录，公司每年和供应商签订年度合同，货到经验收合格入库后，支付采购款。除通辽市蒙宝生物科技有限公司外，公司与前五大供应商不存在关联关系，近年公司明胶、胶原蛋白业务主要供应商较为稳定，前五大供应商占比均位于50%左右，采购集中度较高。

表9 公司明胶、胶原蛋白业务前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	原材料	采购金额	占采购总额比重
2022年1-9月	吴忠市王国旗生物科技有限公司	骨粒	3,481.79	14.49%
	商丘市任达生物科技有限公司	骨粒	3,092.62	12.87%
	张北县鹏辰生物科技有限公司	骨粒	2,890.11	12.03%
	张家口恒飞生物科技有限公司	骨粒	2,313.75	9.63%
	石家庄恩泰生物科技有限公司	骨粒	1,239.18	5.16%
	合计	-	13,017.46	54.17%
2021年	吴忠市王国旗生物科技有限公司	骨粒	5,218.92	15.85%
	商丘市任达生物科技有限公司	骨粒	4,040.92	12.27%
	张北县鹏辰生物科技有限公司	骨粒	3,389.16	10.29%
	石家庄恩泰生物科技有限公司	骨粒	1,900.57	5.77%
	太谷县普洋生物净化有限公司	骨粒	1,828.62	5.55%
	合计	-	16,378.20	49.74%
2020年	吴忠市王国旗生物科技有限公司	骨粒	4,065.60	13.88%
	张北县鹏辰生物科技有限公司	骨粒	3,027.48	10.33%
	商丘市任达生物科技有限公司	骨粒	2,918.25	9.96%
	淇县科达骨粒厂	骨粒	1,950.69	6.66%
	石家庄恩泰生物科技有限公司	骨粒	1,820.61	6.21%
	合计	-	13,782.63	47.04%
2019年	吴忠市王国旗生物科技有限公司	骨粒	4,929.30	17.98%
	张北县张北镇福利骨粉厂	骨粒	3,112.46	11.35%
	淇县科达骨粒厂	骨粒	3,044.47	11.10%
	石家庄恩泰生物科技有限公司	骨粒	2,111.48	7.70%
	商丘市任达生物科技有限公司	骨粒	1,925.78	7.02%
	合计	-	15,123.49	55.16%

注：淇县科达骨粒厂包含淇县科达骨粒厂和淇县科达骨粒厂鹤壁嵩山路销售处；张北县鹏辰生物科技有限公司包含张北县鹏辰生物科技有限公司和通辽市蒙宝生物科技有限公司，张北县张北镇福利骨粉厂于2020年3月更名为张北县鹏辰生物科技有限公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司通过收购益青生物控股权，涉入空心胶囊领域，拓展胶原产业布局，具有一定规模效应；但医药、保健食品、营养健康行业监管日趋严格，公司面临一定政策风险

2021年，公司通过收购合计持有益青生物60%的股权，益青生物纳入公司合并报表范围。益青生物作为基础药用辅料的专业生产商，主要产品包括明胶空心胶囊、肠溶明胶空心胶囊、羟丙甲纤维素空心胶囊、普鲁兰多糖空心胶囊四大系列。公司原有的明胶业务和益青生物负责的药用空心胶囊业务具有协同效应，公司通过控股收购，向产业链下游胶囊领域布局，明胶是药用空心胶囊的主要原料，空心胶囊业务与明胶业务形成板块联动，进一步实现产业链纵向一体化延伸，具有一定规模效应。

益青生物系高新技术企业，是我国最早的机制空心胶囊生产企业之一，牵头组织了药用辅材明胶空心胶囊产品质量行业标准制定工作，现任中国医药包装协会空心胶囊专业委员会主任委员单位，“箭牌”商标被评为山东省著名商标，“箭牌”空心胶囊被评为山东省名牌产品，拥有一定品牌优势。

截至2022年9月末，益青生物拥有247.50亿粒/年的空心胶囊产能，空心胶囊产品近年市场需求旺盛，产能利用率较高。

表10 公司空心胶囊业务生产情况

产品	指标	2022年1-9月	2021年
空心胶囊	产能（亿粒/年）	185.63	247.50
	产量（亿粒/年）	174.25	240.92
	产能利用率	93.87%	97.34%

注：益青生物合并日为2021年11月30日，上表2021年数据为益青生物当年全年数据。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

价格方面，公司空心胶囊产品销售价格通过对市场同行竞品调研并结合自身产品特性确定，近年售价有所上升，毛利率受原材料价格上升影响有所下降；产销率较高，销售情况较好。

表11 公司空心胶囊业务产品售价及收入情况

产品	指标	2022年1-9月	2021年
空心胶囊	单位售价（元/万粒）	121.69	114.83
	毛利率	20.61%	26.67%
	销量（亿粒）	170.37	230.79
	产销率	97.77%	95.79%
	收入（万元）	20,731.99	26,501.27

注：益青生物合并日为2021年11月30日，上表2021年数据为益青生物当年全年数据。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司空心胶囊系列产品主要应用于药品、膳食营养补充剂领域，下游客户主要为制药企业，主要采取与下游客户直接签订合同、批量供应的销售模式。与下游客户合同约定的付款期一般为90天，结算方式以银行承兑汇票为主。近年公司胶囊业务销售集中度不高。

表12 公司空心胶囊业务前五大客户情况（万元）

年份	客户名称	产品	销售金额	占收入比重
2022年1-9月	以岭药业	空心胶囊	3,535.84	17.05%

	国药集团	空心胶囊	1,032.53	4.98%
	四川绿叶制药股份有限公司	空心胶囊	662.69	3.20%
	成都康弘	空心胶囊	627.11	3.02%
	远大集团	空心胶囊	601.54	2.90%
	合计	-	6,459.71	31.15%
2021年	以岭药业	空心胶囊	3,631.88	13.70%
	国药集团	空心胶囊	1,508.84	5.69%
	四川绿叶制药股份有限公司	空心胶囊	1,388.93	5.24%
	齐鲁制药	空心胶囊	871.43	3.29%
	陕西嘉元生物工程有限公司	空心胶囊	850.91	3.21%
	合计	-	8,251.99	31.13%

注：益青生物合并日为2021年11月30日，上表2021年数据为益青生物当年全年数据；以岭药业包含北京以岭药业有限公司、石家庄以岭药业股份有限公司、衡水以岭药业有限公司和河北以岭医院，国药集团包含国药集团同济堂（贵州）制药有限公司、国药集团致君（深圳）制药有限公司、国药集团汕头金石制药有限公司等，齐鲁制药包含齐鲁制药有限公司、齐鲁制药安替制药有限公司，成都康弘包含成都康弘制药有限公司、成都康弘药业集团股份有限公司等，远大集团包含杭州中美华东制药有限公司、西安远大德天药业股份有限公司等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司有机肥业务由子公司东宝大田负责经营，是公司新介入的资源综合利用领域，东宝大田以畜骨资源综合利用转化为主要模式，致力于打造新型功能肥料高端品牌，产品主要包括水溶肥、有机肥，并在独有原料（公司明胶制造过程中产生的附属物质）的基础上，结合植物特性及营养需求，开发出系列“套餐肥”及施肥技术。目前公司有机肥业务尚未形成规模销售，业务收入主要为少量推广收入。

总体来看，公司立足于产业链延伸，实施“胶原+”策略，持续推进在“医、健、食、美”领域的全面布局，推动上下游产业链融合发展，但医药、保健食品、营养健康行业监管日趋严格，行业相关政策、法规等逐步出台落地，公司面临一定政策风险。

公司在建项目有一定投资规模，面临一定资金压力，同时项目能否如期建成投产、产能消化情况有待观察

在建项目方面，截至2022年9月末，公司主要在建项目包括废水资源综合利用项目和新型空心胶囊智能产业化项目。废水资源综合利用项目，设计年产12,000吨水溶肥系列产品；新型空心胶囊智能产业化项目，设计年产150亿粒空心胶囊。公司主要在建项目总投资3.24亿元，截至2022年9月末已投资1.35亿元，同时本期债券募投项目计划总投资4.01亿元，公司面临一定资金压力，同时需关注项目能否如期建成投产及建成后的产能消化情况。

表13 截至2022年9月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
废水资源综合利用项目	10,581.50	7,618.12
新型空心胶囊智能产业化项目	21,838.20	5,865.51
合计	32,419.70	13,483.63

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。公司因2020年同一控制下合并东宝大田，对2019年数据进行追溯调整，2019年数据采用2020年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据。2019年末公司合并范围内一级子公司共1家，2020年合并范围内一级子公司增加1家、减少1家，2021年合并范围内一级子公司增加1家，2022年1-9月合并范围内一级子公司增加2家，截至2022年9月末，公司合并范围内一级子公司共4家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模近年持续增长，以房屋建筑物、机器设备及存货等为主，且存在一定规模的资产受限，整体流动性欠佳

近年公司资产规模持续增长，2022年9月末，非流动资产占比56.22%，较2019年末下降7.73个百分点。

2021年末，公司货币资金2.26亿元，其中0.34亿元使用受限；应收票据主要为银行承兑汇票，期末计提坏账准备0.01亿元；应收账款以1年以内为主，应收账款前五大对象占比30.01%，期末计提坏账准备0.10亿元，其中应收安徽国肽生物科技有限公司（以下简称“国肽生物”）0.08亿元，因回款未达预期期末计提坏账准备0.04亿元；根据公开查询，国肽生物存在1项被执行信息，执行标的0.14亿元，需关注公司应收账款回收风险。2021年末公司存货主要包括库存商品、原材料及在产品，公司是骨制明胶生产企业，生产周期较长，同时明胶需根据不同客户需求将不同等级规格的明胶混配进行销售，公司根据生产周期、及不同客户需求等在各环节留存一定库存商品、原材料及在产品，进而使得公司存货在资产总额中整体占比较大，需关注价格波动可能带来的跌价风险。

2021年末，公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备，其中2.74亿元因银行借款抵押受限，近年固定资产规模持续增长主要系在建工程转入，公司固定资产投入较大，但产能利用不足；在建工程主要包括废水资源综合利用项目、年产5万吨绿色生态有机肥项目和新型空心胶囊智能产业化项目；无形资产主要为土地使用权、商标权，其中0.41亿元因银行借款抵押而受限，规模同比增长主要系公司合并子公司益青生物。

总体来看，公司资产规模近年呈上升趋势，以房屋建筑物、机器设备及存货等为主，截至2021年末

公司受限资产合计3.49亿元，占同期末资产总额的16.54%，资产整体流动性不强。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.00	13.50%	2.26	10.69%	0.48	3.39%	0.66	5.04%
应收票据	1.13	5.08%	1.01	4.77%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	1.61	7.26%	1.50	7.12%	0.95	6.73%	1.02	7.79%
存货	3.24	14.62%	3.46	16.38%	2.87	20.21%	2.32	17.61%
流动资产合计	9.72	43.78%	8.93	42.26%	4.83	34.03%	4.74	36.05%
固定资产	8.77	39.50%	8.73	41.32%	7.38	52.07%	6.20	47.10%
在建工程	1.04	4.69%	0.94	4.45%	0.74	5.20%	1.23	9.36%
无形资产	1.52	6.84%	1.75	8.27%	0.78	5.50%	0.64	4.90%
非流动资产合计	12.48	56.22%	12.20	57.74%	9.35	65.97%	8.41	63.95%
资产总计	22.19	100.00%	21.12	100.00%	14.18	100.00%	13.15	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，2019年数据采用2020年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

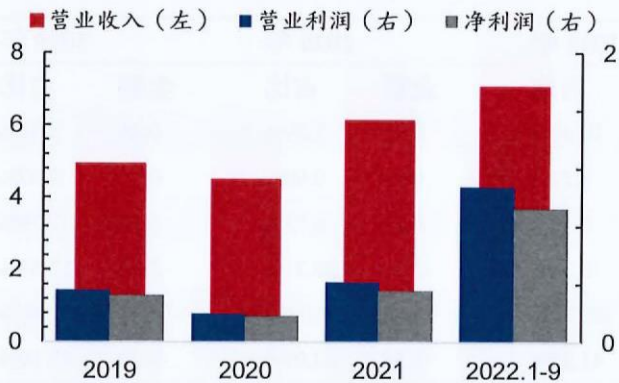
盈利能力

近年公司营业收入整体提升，明胶市场需求向好及合并益青生物一定程度带动公司收入及利润增长

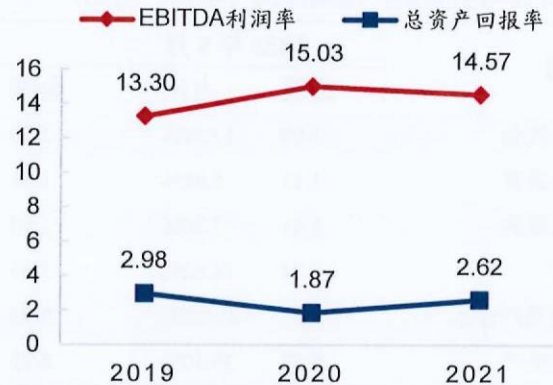
2019-2021年公司营业收入波动式上升，2022年1-9月公司营业收入7.06亿元，同比实现较大幅度增长，主要系明胶系列产品业务稳定发展，收入较上年同期增加，同时本期子公司益青生物纳入合并范围，其收入相应增加。

2019-2021年公司销售毛利率分别为19.02%、15.54%和15.71%，整体呈下降趋势。公司期间费用以管理费用为主，合并益青生物后，各项期间费用均有不同程度增加。2019-2021年公司营业利润及净利润主要受收入影响，亦存在波动；2022年1-9月，因合并益青生物及明胶业务稳步发展等因素，公司营业利润及净利润相应增加。

盈利能力指标方面，近年公司EBITDA利润率有所波动；受利润总额波动及资产规模持续上升影响，近年公司总资产回报率亦有波动。根据公司2023年1月10日的《包头东宝生物技术股份有限公司2022年年度业绩预告》，明胶市场需求向好，公司明胶系列产品业务销售收入同比增长，盈利能力同比增幅较大，胶原蛋白系列产品受益于推广逐步深入，销售利润增加，同时合并益青生物贡献胶囊业务收入及利润，预计2022年公司归属于上市公司股东的净利润为0.90亿元-1.15亿元，同比增长146.68%-215.21%。

图 8 公司收入及利润情况（单位：亿元）


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，2019 年数据采用 2020 年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）


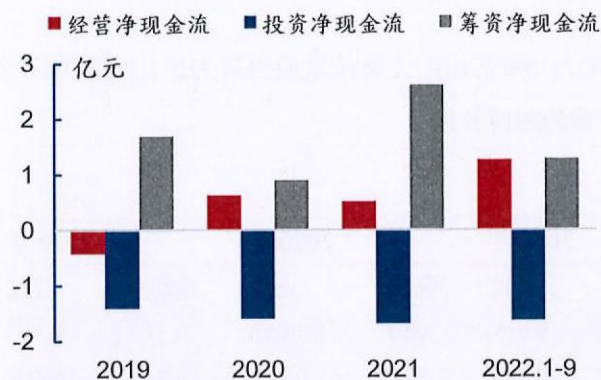
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，2019 年数据采用 2020 年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

现金流

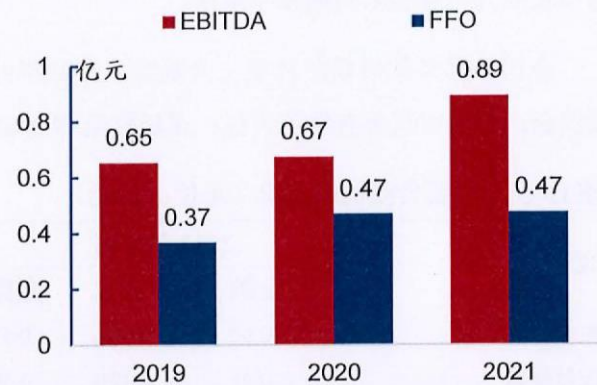
公司经营活动现金流自 2020 年转为净流入，其后规模存在波动；近年投资活动现金流持续呈净流出，且在建项目尚有一定资金需求，面临一定资金压力

受原材料采购支付现金以及支付税费较高影响，公司 2019 年经营现金流呈净流出，2020 年转为净流入，其后受销售商品、提供劳务收到的现金、收到的政府补助及支付税费变动影响，公司经营现金流净额呈现波动；FFO 近年整体略有上升。投资活动方面，公司投资现金流持续呈净流出状态，2019-2020 年主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金呈一定规模，2021 年主要受支付收购子公司益青生物及购买结构性存款支付现金较多；2022 年 1-9 月受支付收购益青生物股权受让款影响，仍呈现净流出。公司筹资活动现金流主要来源于非公开发行股票募集资金、取得借款等，筹资活动现金流出主要系偿还债务、分配股利、利润或偿付利息。

截至 2022 年 9 月末，公司主要在建项目尚有一定资金需求，同时考虑本期债券募投项目计划投资规模较大，未来公司面临一定资金压力。

图 10 公司现金流结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，2019 年数据采用 2020 年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

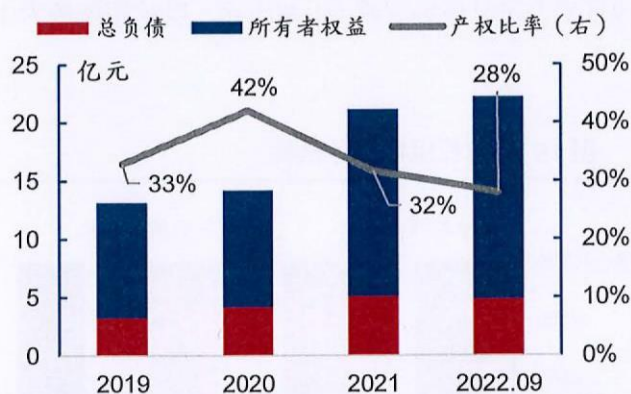
图 11 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，2019 年数据采用 2020 年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

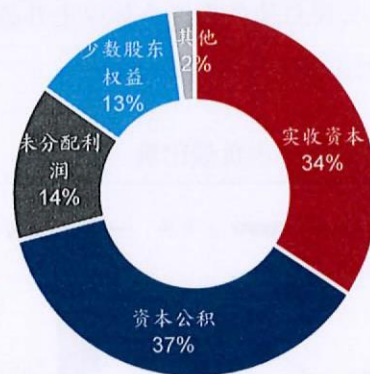
资本结构与偿债能力

公司整体债务水平较低，但随着本期债券发行，总债务规模将大幅上升

近年公司负债总额整体有所上升，2022 年 9 月末为 4.86 亿元，所有者权益以实收资本和资本公积为主，经过多次非公开发行及利润累积等，2022 年 9 月末增至 17.33 亿元，同期末公司产权比率为 28.07%，所有者权益对负债的保障程度较好。

图 12 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，2019 年数据采用 2020 年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

图 13 2022 年 9 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2022 年 9 月末流动负债占比为 60.18%，较 2019 年末下降 15.48 个百分点。

公司短期借款为抵押借款，随着到期偿还，2022 年 9 月末为 0。2021 年末公司应付票据为银行承兑汇票；应付账款包括应付材料款及应付工程、设备款；其他应付款主要包括关联方往来款和职工安置费，

受支付益青生物股权受让款影响，2022年9月末其他应付款规模较上年末下降。2021年末公司其他流动负债主要为已背书未到期应收票据。

公司长期借款规模总体呈上升趋势，2022年9月末为1.06亿元；公司长期应付款为生化明胶项目专项资金，公司对其负有偿还责任；递延收益-非流动负债为政府补助。

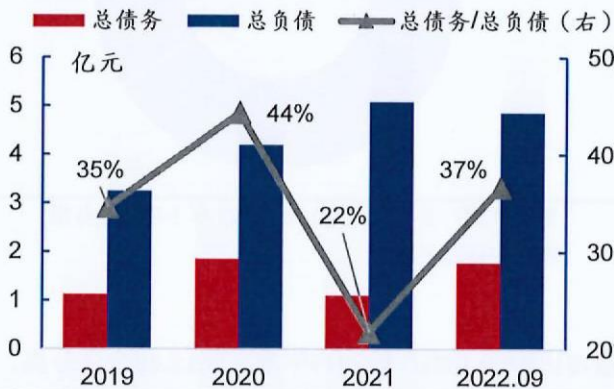
表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.51	9.93%	0.91	21.66%	0.11	3.38%
应付票据	0.21	4.39%	0.50	9.86%	0.00	0.00%	0.34	10.45%
应付账款	0.95	19.46%	0.91	17.98%	1.56	37.21%	1.44	44.38%
其他应付款	0.13	2.61%	1.34	26.38%	0.04	1.04%	0.09	2.68%
一年内到期的非流动负债	0.41	8.42%	0.00	0.00%	0.19	4.54%	0.31	9.39%
其他流动负债	0.89	18.23%	0.71	13.90%	0.59	14.04%	0.00	0.00%
流动负债合计	2.93	60.18%	4.21	82.86%	3.50	83.30%	2.46	75.66%
长期借款	1.06	21.78%	0.00	0.00%	0.08	1.91%	0.27	8.30%
长期应付款	0.10	2.06%	0.10	1.97%	0.10	2.38%	0.10	3.07%
递延收益-非流动负债	0.52	10.59%	0.50	9.76%	0.52	12.41%	0.42	12.97%
非流动负债合计	1.94	39.82%	0.87	17.14%	0.70	16.70%	0.79	24.34%
负债合计	4.86	100.00%	5.09	100.00%	4.20	100.00%	3.25	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，2019 年数据采用 2020 年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

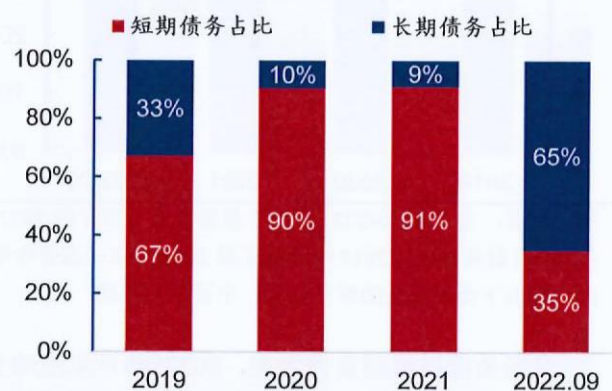
近年公司总债务规模总体呈上升趋势，2022年9月末公司总债务规模为1.78亿元，以长期债务为主，2022年9月末长期债务占比65.05%。

图 14 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，2019 年数据采用 2020 年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

图 15 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，2019 年数据采用 2020 年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

近年公司资产负债率略有下降，2022年9月末为21.92%。2019-2021年公司EBITDA利息保障倍数分别为13.57、11.49和18.67，持续位于高水平，EBITDA对利息的保障程度好。总债务/总资本处于较低水平，因现金类资产金额增长，公司2019及2021年净债务为负值。整体来看，公司杠杆状况指标表现较好，债务压力较小，但随着本期债券发行，公司债务规模将大幅上升。

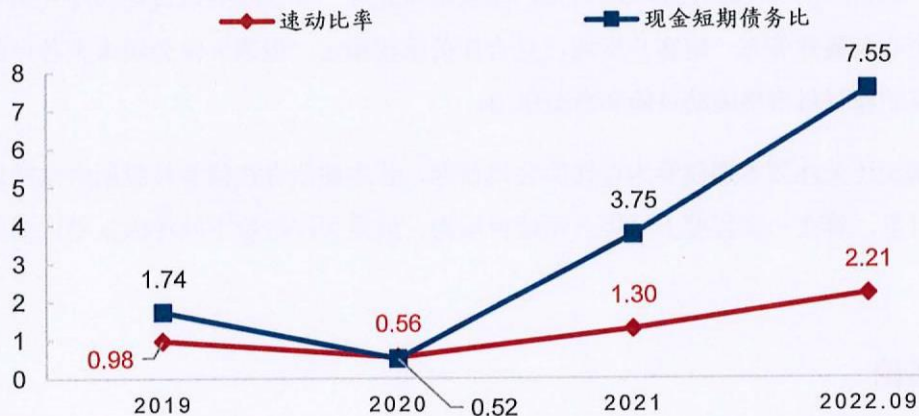
表16 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年9月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	21.92%	24.08%	29.60%	24.74%
净债务/EBITDA	-	-2.81	1.66	-0.09
EBITDA 利息保障倍数	-	18.67	11.49	13.57
总债务/总资本	9.33%	6.45%	15.69%	10.21%
FFO/净债务	-	-18.95%	41.90%	-623.35%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，2019 年数据采用 2020 年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

从流动性比率来看，近年公司现金短期债务比和速动比率均总体呈上升趋势，与此同时，公司作为上市公司融资渠道较通畅，综合来看，流动性风险相对可控。

图 16 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，2019 年数据采用 2020 年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2023年1月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息存在43个关注类账户。

九、抗风险能力分析

近年明胶行业集中度逐步提高，公司作为明胶内资大厂或将受益于行业整合，同时明胶、药用空心胶囊下游仍具发展潜力，为公司未来发展带来良好机遇。公司持续实施“胶原+”策略，立足于产业链延伸，推动上下游产业协同联动，具有一定规模效应，且公司明胶和空心胶囊业务合作客户包括行业知名企业，具有一定客户资源优势，与客户合作关系较稳定，未来业务持续性较好，此外公司上市后融资渠道有所拓宽，资本实力持续提升。但中证鹏元也关注到，公司募投项目存在收益不及预期的风险，以及需关注公司未来各产品线产能消化情况，同时公司面临原材料价格波动风险，在建项目及募投项目需要一定规模资金投入，公司面临一定资金压力。总体来看，公司具有一定抗风险能力。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目的运营收益是本期债券偿债资金的主要来源。根据可研报告，募投项目建成后，预计所得税后内部收益率17.80%。但受资金到位情况、建设进度、市场变动等因素影响，该项目能否实现预期收益尚待观察。

公司经营活动现金流入是本期债券偿债资金的重要保障。2019-2021年及2022年1-9月公司营业收入分别为4.92亿元、4.49亿元、6.12亿元和7.06亿元，规模整体提升；经营现金流自2020年开始呈净流入状态。公司明胶、空心胶囊业务有一定客户资源，且合作关系较稳定。但需关注公司未来各产品线产能消化情况，以及面临的原材料价格波动风险和资金压力。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减轻公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素导致债券未能进行转股的可能。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为A+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

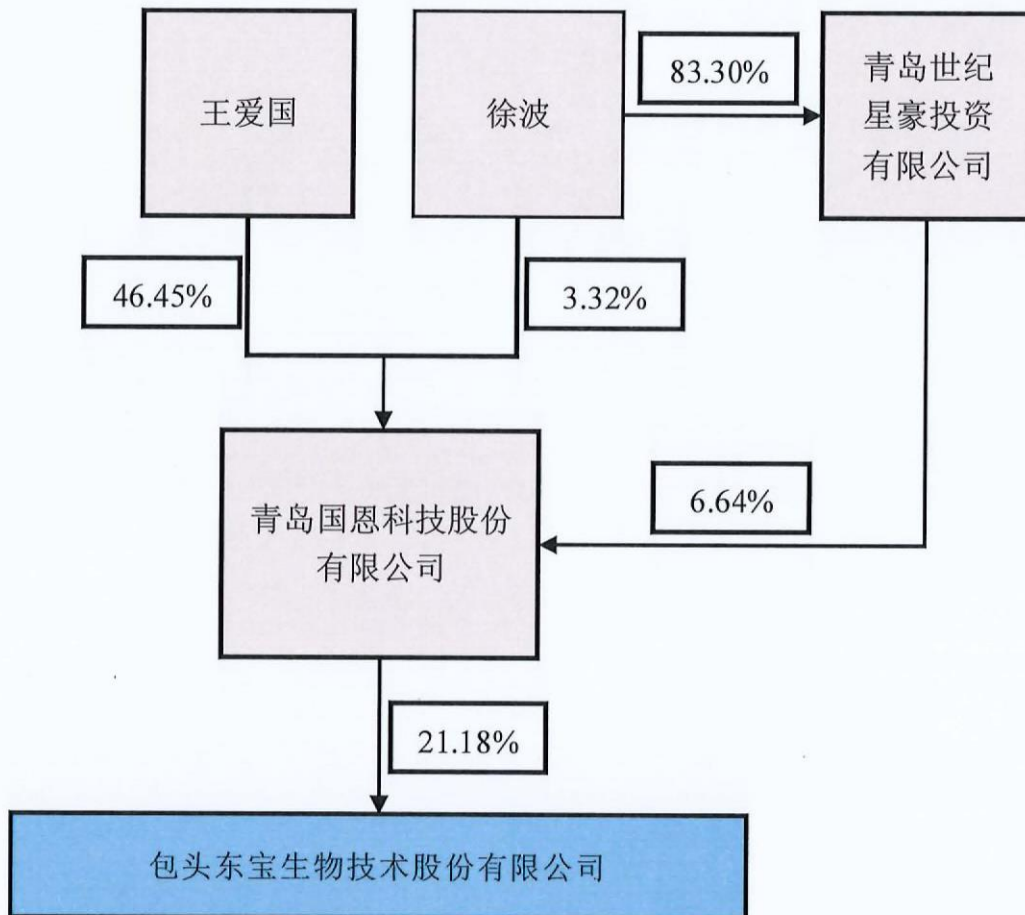
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年9月	2021年	2020年	2019年
货币资金	3.00	2.26	0.48	0.66
应收票据	1.13	1.01	0.00	0.00
应收账款	1.61	1.50	0.95	1.02
应收款项融资	0.58	0.51	0.39	0.66
存货	3.24	3.46	2.87	2.32
流动资产合计	9.72	8.93	4.83	4.74
固定资产	8.77	8.73	7.38	6.20
无形资产	1.52	1.75	0.78	0.64
非流动资产合计	12.48	12.20	9.35	8.41
资产总计	22.19	21.12	14.18	13.15
短期借款	0.00	0.51	0.91	0.11
应付账款	0.95	0.91	1.56	1.44
一年内到期的非流动负债	0.41	0.00	0.19	0.31
其他流动负债	0.89	0.71	0.59	0.00
流动负债合计	2.93	4.21	3.50	2.46
长期借款	1.06	0.00	0.08	0.27
长期应付款	0.10	0.10	0.10	0.10
递延收益-非流动负债	0.52	0.50	0.52	0.42
非流动负债合计	1.94	0.87	0.70	0.79
负债合计	4.86	5.09	4.20	3.25
总债务	1.78	1.11	1.86	1.13
归属于母公司的所有者权益	15.07	14.23	9.90	9.89
营业收入	7.06	6.12	4.49	4.92
营业利润	1.07	0.42	0.20	0.36
净利润	0.92	0.36	0.18	0.33
经营活动产生的现金流量净额	1.27	0.52	0.63	-0.42
投资活动产生的现金流量净额	-1.62	-1.68	-1.59	-1.40
筹资活动产生的现金流量净额	1.28	2.61	0.90	1.69
财务指标	2022年9月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	25.78%	15.71%	15.54%	19.02%
EBITDA 利润率	-	14.57%	15.03%	13.30%
总资产回报率	-	2.62%	1.87%	2.98%
资产负债率	21.92%	24.08%	29.60%	24.74%
净债务/EBITDA	-	-2.81	1.66	-0.09
EBITDA 利息保障倍数	-	18.67	11.49	13.57
总债务/总资本	9.33%	6.45%	15.69%	10.21%

FFO/净债务	-	-18.95%	41.90%	-623.35%
速动比率	2.21	1.30	0.56	0.98
现金短期债务比	7.55	3.75	0.52	1.74

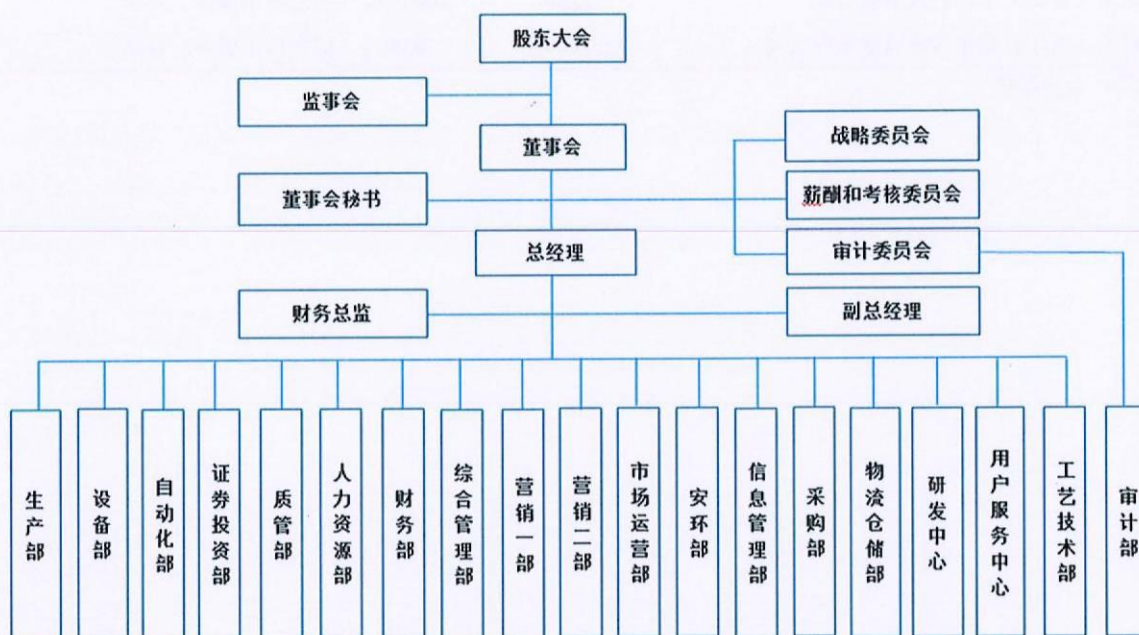
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，2019 年数据采用 2020 年审计报告中经同一控制下合并调整的财务数据，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022年9月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
青岛益青生物科技股份有限公司	2,410.00	60.00%	空心胶囊研发、生产、销售
内蒙古东宝大田生物科技有限公司	9,000.00	100.00%	生物有机肥料研发、生产、销售
东宝圆素（青岛）生物科技有限公司	500.00	100.00%	信息技术服务、贸易
国恩京淘（浙江）数字技术有限责任公司	1,000.00	70.00%	信息技术服务、贸易

资料来源：公司提供



附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。

b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类 型	其他股份有限公司(非上市)
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成 立 日 期	1993年03月17日



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

**此复印件仅供
东宝生物 使用
再复印无效**



登记机关



2018 年 11 月 08 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018年12月21日

此复印件仅供
东宝生物
再复印无效



首页

机构概况

新闻发布

政务信息

办事服务

互动交流

统计信息

专题专栏

当前位置：首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 证券服务机构监管 > 证券资信评级机构

索引号	bm56000001/2022-00012812	分类	证券资信评级机构;债券类
发布机构		发文日期	2022年08月26日
名称	完成2021年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）		
文号		主题词	

完成2021年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）

完成2021年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	中诚信国际信用评级有限责任公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28
2	大普信用评级股份有限公司	2021年度备案	浙江省	2022-6-28
3	北京中北联信用评估有限公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28
4	上海资信有限公司	2021年度备案	上海市	2022-6-28
5	远东资信评估有限公司	2021年度备案	上海市	2022-6-28
6	联合资信评估股份有限公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28
7	中证鹏元资信评估股份有限公司	2021年度备案	深圳市	2022-6-28
8	安融信用评级有限公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28
9	安泰信用评级有限责任公司	2021年度备案	湖北省	2022-6-28
10	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2021年度备案	上海市	2022-6-28
11	标普信用评级（中国）有限公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28
12	东方金诚国际信用评估有限公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28
13	大公国际资信评估有限公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28



【打印】



【关闭窗口】

SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息



姓名	马琳丽	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220040002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-04-07			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030220040002	2020-04-07	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	郑丽芬	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030221050005	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-05-31			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030221050005	2021-05-31	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	